

Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Daniela Sousa Cordeiro

A prospect theory e o investidor português: um estudo empírico

A prospect theory e o investidor português: um estudo empírico

Daniela Sousa Cordeiro

ISCAC | 2019

Coimbra, abril de 2019



Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Daniela Sousa Cordeiro

A prospect theory e o investidor português: um estudo
empírico

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Análise Financeira, realizada sob a orientação da Professora Ana Paula Quelhas.

Coimbra, abril de 2019

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau acadêmico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

PENSAMENTO

“On traditional economic theory: We do not play chess as if we were a grandmaster, invest as if we were Warren Buffett, or cook like an Iron Chef. It is more likely we cook like Warren Buffett, who loves to eat at Dairy Queen.”

Richard H Thaler

DEDICATÓRIA

Dedicado aos meus pais, irmã e namorado.

AGRADECIMENTOS

A entrega da presente dissertação simboliza o término de mais uma fase acadêmica, com efeito ela não foi elaborada apenas por mim mas por todos os que me apoiaram direta e indiretamente.

Em primeiro quero agradecer à Dra. Ana Paula Quelhas por todo o apoio ao longo da realização da dissertação, através do seu conhecimento, disponibilidade e atenção.

Aos meus pais e irmã que nunca desistiram de mim e só com o apoio deles é que esta meta foi alcançada.

Ao meu namorado que esteve sempre presente e pronto a auxiliar me na realização da dissertação.

A todos os meus amigos pela amizade, força e motivação prestadas neste percurso.

Ao meu colega de trabalho Sérgio Ferreira que foi incansável na partilha do questionário.

Por fim e não menos importante, aos meus colegas de mestrado que me ajudaram a crescer enquanto pessoa e aluna.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é o de discutir o comportamento do investidor português à luz dos contributos da *prospect theory*.

Recorreu-se à metodologia do questionário, o qual foi desenvolvido através da plataforma *Google Forms* e foi partilhado nas redes sociais. Este questionário compõe-se por 13 questões, tendo sido obtidas 300 respostas. Porém, apenas 151 foram validadas por serem aquelas em que os inquiridos consideraram ser investidores.

Os resultados obtidos através de análise bivariada sugerem que os investidores portugueses se comportam de acordo com os princípios emanados pela *prospect theory*; que o género feminino é mais avesso que o género masculino; e que o rendimento influencia o nível de aversão ao risco do investidor.

Palavras-chave: prospect theory, investidor português, aversão ao risco

ABSTRACT

The objective of this work is to discuss the behaviour of the Portuguese investor, taking into consideration the contributions of the prospect theory.

A questionnaire was launched, which was developed through the Google Forms platform and shared in social networks. This questionnaire has 13 questions, and 300 answers were obtained. However, only 151 have been validated because they are those in which respondents consider themselves to be investors.

The results obtained through bivariate analysis suggest that Portuguese investors behave according to the principles emanated by prospect theory; female have a higher risk aversion level than male; and that income influences the investor's level of risk aversion.

Keywords: prospect theory, Portuguese investor, risk aversion

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	1
1. Revisão da literatura	3
1.1 Origem das finanças comportamentais	3
1.2 Racionalidade limitada.....	5
1.3 Enviesamentos cognitivos / heurísticas.....	6
1.4 A <i>prospect theory</i>	9
1.5 «Efeito dotação».....	10
1.6 Sentimentos	11
1.7 O movimento <i>nudge</i>	12
1.8 Finanças comportamentais nos mercados	13
1.9 Género	15
2. Componente Empírica	16
2.1 Metodologia	16
2.2 Questionário	16
2.3 Caracterização da amostra.....	18
3. Resultados.....	25
3.1 Relação entre risco e género	25
3.2 Relação entre risco e rendimentos.....	26
3.2.1 Relação entre a questão 10, 11, 12 e 13 e a aversão ao risco	27
3.2.2 Relação entre a questão 10, 11, 12 e 13 e a variável género	29
3.3 Considerações finais.....	32
CONCLUSÃO	33
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	34
APÊNDICE.....	39

APÊNDICE 1. Estrutura Questionário	40
--	----

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Relação entre risco e género	26
Tabela 2 - Relação entre risco e rendimentos	26
Tabela 3 - ANOVA: Questão 10 versus «aversão ao risco».....	27
Tabela 4 - ANOVA: Questão 11 versus «aversão ao risco».....	27
Tabela 5 - ANOVA: Questão 12 versus «aversão ao risco».....	28
Tabela 6 - ANOVA: Questão 13 versus «aversão ao risco».....	28
Tabela 7 - ANOVA: Questão 10 versus género	30
Tabela 8 - ANOVA: Questão 11 versus género	30
Tabela 9 - ANOVA: Questão 12 versus género	31
Tabela 10 - ANOVA: Questão 13 versus género	31

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Género	19
Figura 2 – Nível de escolaridade	19
Figura 3 – Atividade profissional	20
Figura 4 - Rendimentos líquidos anuais	20
Figura 5 - Produtos Financeiros.....	21
Figura 6 – Risco	22
Figura 7 - Questão 10.....	22
Figura 8 -Questão 11.....	23
Figura 9 - Questão 12.....	23
Figura 10 - Questão 13.....	24

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

CMVM – Comissão dos Mercados de Valores Mobiliários

INE – Instituto Nacional de Estatística

INTRODUÇÃO

No seu dia-a-dia, os investidores tomam decisões que são afetadas por fatores psicológicos. As finanças comportamentais estudam o processo de tomada dessas decisões, afastando-se do paradigma de racionalidade que sustenta a teoria financeira tradicional.

Para além da questão da racionalidade do investidor, as finanças tradicionais e as finanças comportamentais distinguem-se no que concerne à eficiência dos mercados. Se para os defensores das finanças tradicionais os mercados financeiros são eficientes, tal não sucede à luz dos contributos da *behavioural finance*. Com efeito, para as finanças comportamentais os mercados financeiros não são eficientes uma vez que:

- Os investidores apresentam enviesamentos nas suas decisões;
- Os enviesamentos dos investidores são sistemáticos;
- A arbitragem é limitada pelo que os enviesamentos influenciam os preços;
- A aprendizagem dos investidores não permite eliminar esses enviesamentos.

Torna-se difícil situar cronologicamente o surgimento das finanças comportamentais, sendo certo, porém, que já Adam Smith, na sua obra *A Teoria dos Sentimentos*, atendeu aos fundamentos psicológicos do comportamento humano, concluindo que as decisões dos indivíduos são guiadas por sentimentos. Também Jeremy Bentham estudou os aspetos psicológicos da utilidade económica. Contudo, estes contributos perderam preponderância ao longo do século XIX, com o desenvolvimento do pensamento positivista.

Foi sobretudo nos anos 70 do século XX que foi dada ênfase ao tratamento científico das questões financeiras na ótica comportamental. Entre os vários contributos que emergiram na época, mereceu o nosso particular interesse a *prospect theory*¹, desenvolvida pelos psicólogos Amos Tversky e Daniel Kahneman e veiculada em 1979. A *prospect theory* coloca em causa a teoria da utilidade esperada, ao procurar entender o comportamento dos investidores perante situações de incerteza e ao defender que esses investidores reagem de modo diferenciado a ganhos e a perdas.

¹ Embora a expressão «*prospect theory*» surja traduzida para a língua portuguesa por «teoria da perspetiva» ou por «teoria do prospeto», optámos por nos manter fieis à designação original.

O objetivo desta dissertação é o de desenvolver um estudo sobre o investidor português, tendo por base o entendimento subjacente à *prospect theory*. Desta sorte, a questão central que nos move é assim a de saber se os investidores nacionais atuam de acordo com os princípios emanados pela *prospect theory*. Para além disso, procuraremos aferir se, no contexto nacional, existe uma conexão entre género e aversão ao risco, bem como entre aversão ao risco e nível de rendimento auferido.

Os dados foram recolhidos através de um questionário eletrónico, tendo os mesmos sido tratados com recurso a análise bivariada.

Importa também referir que um dos motivos que nos levou a desenvolver este tema foi o facto de em Portugal existir um reduzido número de trabalhos empíricos neste domínio.

A dissertação compõe-se por três Capítulos, aos quais acrescem a Conclusão e um Apêndice.

No capítulo 1, reportamos os contributos teóricos mais importantes que dão corpo à *behvioural finance*, mormente a questão da racionalidade limitada, os enviesamentos cognitivos, a *prospect rheory*, o efeito «dotação», o movimento *nudge*, os sentimentos, para além de referirmos os estudos mais recentes em matéria de finanças comportamentais, bem como as questões de género.

O capítulo 2 corresponde à componente empírica do trabalho, onde se discute a metodologia utilizada, a estrutura e os propósitos do questionário, bem como as caraterísticas da amostra recolhida.

No capítulo 3, procuramos analisar em que medida os resultados obtidos no questionário permitem dar resposta aos objetivos formuladas e se a realidade nacional se encontra em linha com os contributos prévios existentes na literatura.

Na conclusão, para além de se sistematizarem as conclusões que o trabalho permitiu evidenciar, indicam-se as limitações subjacentes ao estudo e apontam-se futuros caminhos de pesquisa.

1. REVISÃO DA LITERATURA

No presente Capítulo, apresentam-se os principais contributos que, entre o vasto legado das finanças comportamentais, mais contribuíram para dar corpo ao estudo empírico que se desenvolve nesta dissertação.

Assim, após uma breve referência às origens e ao desenvolvimento da *behavioural finance*, alude-se à crítica do paradigma da racionalidade ilimitada, para de seguida nos centrarmos no conceito de enviesamento cognitivo e no modo como as diversas heurísticas o visam ultrapassar. A *prospect theory* assume um lugar central no presente trabalho, à qual se junta ainda a temática inerente ao «efeito dotação». Particularizam-se, ainda, algumas questões relacionadas com os sentimentos dos investidores e com o movimento *nudge*. Serão também examinados alguns trabalhos recentes, sustentados nas finanças comportamentais, e que procuram explicar as anomalias ultimamente observadas no contexto dos mercados financeiros. Por fim, dado o interesse que as questões do género têm vindo assumir, mormente no domínio financeiro, apresentamos alguns contributos dedicados ao tema.

1.1 Origem das finanças comportamentais

As finanças comportamentais exploram a conexão entre a economia e a psicologia, ou seja, as finanças, na sua vertente comportamental, questionam o pressuposto da racionalidade completa. No seu dia-a-dia, os investidores tomam decisões que são afetadas por fatores psicológicos. As finanças comportamentais focalizam-se nas decisões efetivamente tomadas, isto é, o seu objetivo é o de estudar a forma como as decisões dos agentes se afastam do previsto pelas finanças racionais (ou tradicionais), bem como as consequências da existência de agentes que tomam as suas decisões de forma não totalmente racional. Neste sentido, de acordo com Sewell (2007), as finanças comportamentais são o estudo da influência da psicologia sobre o comportamento dos investidores, bem como dos efeitos posteriores sobre os mercados financeiros.

O estudo das finanças comportamentais já estava presente nos trabalhos dos fundadores do pensamento económico, Adam Smith e Jeremy Bentham. Smith (1759) atendeu aos fundamentos psicológicos do comportamento humano, tendo concluído que as decisões são guiadas por sentimentos. Já Bentham (1823) estudou os aspetos psicológicos da

utilidade económica. Contudo, estes contributos perderam influência ao longo do século XIX com o desenvolvimento do pensamento positivista.

Ao longo dos anos, houve alguns contributos para as finanças comportamentais como é o caso dos livros *A Ilusão Monetária* (1928) e *A Teoria dos Juros* (1930) de Irving Fisher. Keynes (1973) também dá a sua contribuição através da obra *The General Theory of Employment, Interest and Money*, onde introduz o conceito de “*animal spirits*”². Keynes (1973) defende que as decisões dos agentes económicos em condições de incerteza são fortemente influenciadas por fatores irracionais.

Na década de 70 do século XX, Fama (1970) desenvolveu a hipótese dos mercados eficientes (*efficient market hypothesis* ou EMH), de acordo com a qual são eficientes os mercados nos quais os preços refletem toda a informação conhecida e disponível. Segundo Shiller (2003), à época do trabalho de Fama a revolução das expectativas racionais na teoria económica encontrava-se no seu auge. Para além de Fama (1970), surgiram outros trabalhos empíricos, mormente o de Merton (1973), que demonstrou como generalizar o Capital Asset Pricing Model (CAPM) para um modelo abrangente de equilíbrio geral intertemporal. Por seu turno, Miller (1977) argumentava que, num universo em que o pagamento de juros é dedutível no cálculo dos impostos, o valor da empresa em equilíbrio não dependerá da sua estrutura de capital. Já Jensen (1978), agregando vários estudos empíricos sobre a eficiência do mercado, conclui que no seu entendimento um mercado eficiente é aquele em que não há obtenção de lucros com base nas informações disponíveis.

Apesar de toda esta revolução nas expectativas racionais, havia, por outro lado, quem tivesse uma opinião diferente, como é o caso de Slovic (1972), o qual discutiu, em termos genéricos, o papel das emoções nas decisões de carácter financeiro. De acordo com Lobão (2012), o trabalho de Slovic (1972) é o primeiro estudo académico moderno em que se relaciona o campo da psicologia com o campo das finanças.

Os psicólogos Tversky e Kahneman (1973) (1974) introduziram o conceito de heurística, o qual configura uma das bases para os estudos empíricos no campo das finanças comportamentais. Ainda na década de 70 do século XX, Kahneman e Tversky, (1979)

² Apesar da publicação da Teoria Geral remontar a 1936, utilizamos, no contexto do presente trabalho, versão cuja publicação em língua portuguesa data de 1973.

formularam a *prospect theory*, a qual procura entender o modo como os indivíduos tomam decisões sob condições de incerteza, demonstrando as falhas na racionalidade subjacente às finanças tradicionais. A partir deste contributo, muitos psicólogos e economistas desenvolveram novos estudos, como foi o caso de Richard Thaler, que viria a ser galardoado com o Prémio de Ciências Económicas em Memória de Alfred Nobel em 2017, o qual criou o conceito de «efeito dotação». Este e outros contributos, pela importância de que revestem no presente trabalho, serão aprofundados nos pontos que se seguem.

As bolhas especulativas são dos acontecimentos que deram ênfase e suscitaram interesse por parte das finanças comportamentais, devido à falta de explicação por parte dos modelos de eficiência das finanças racionais. Shiller (2006), através da análise a várias crises que se foram sucedendo, realçou as falhas de um mercado eficiente. Krugman (2009), outro galardoado com o Prémio de Ciências Económicas em Memória de Alfred Nobel, afirmou que a crise de 2008 ou *subprime crisis* ocorreu pela forte crença dos investidores de que o mercado financeiro era eficiente e que, por isso mesmo, não poderia falhar.

1.2 Racionalidade limitada

Um dos pressupostos apontados para a eficiência dos mercados é o da racionalidade ilimitada dos investidores, ou seja, os investidores têm acesso a toda a informação presente no mercado e, com base nessa informação, tomam a decisão ótima. À luz das finanças comportamentais tal não acontece, pois, no mundo real, existem limites cognitivos e incerteza, que leva os investidores a serem detentores de racionalidade limitada. O conceito de racionalidade limitada foi introduzido por Simon (1955)

Simon (1955) construiu um modelo no qual estudou a racionalidade limitada dos investidores, no qual provou que estes tendem a optar por decisões satisfatórias e não pelas decisões ótimas como era estipulado nas finanças racionais.

Associado ainda à racionalidade limitada surge o conceito de arquitetura da escolha. Este conceito foi introduzido por Thaler e Sunstein (2008). Segundo os autores, este conceito traduz-se no facto de as escolhas poderem ser influenciadas pela forma como as opções são apresentadas aos seres humanos. Um dos principais exemplos descritos no trabalho de Thaler e Sunstein (2008) está relacionado com a opção, por defeito, associada à

renovação da assinatura automática das revistas. Por defeito, os utilizadores não se apercebem da renovação mesmo que já não usufruam das revistas. Com este exemplo demonstra-se que um investidor que fosse racional cancelava a sua assinatura por esta não lhe oferecer uma solução ótima.

1.3 Enviesamentos cognitivos / heurísticas

Os enviesamentos cognitivos são a demonstração de que os seres humanos não visualizam o mundo como ele é na realidade. De acordo com Lobão (2012), existem os seguintes enviesamentos cognitivos: aversão ao arrependimento, de Loomes e Sugden, (1982) e de Bell (1982); dissonância cognitiva, de Festinger (1957); contabilidade mental, de Tversky e Kahneman (1986); excesso de confiança, de Fischhoff, Slovic e Lichtenstein (1977) e de Griffin e Tversky (1992); conservadorismo, de Edwards (1968); retrospectiva, de Fischhoff (1975); excesso de otimismo, de Weinstein (1980); ilusão de controlo, de Langer e Roth (1975); confirmação, de Einhorn & Hogarth (1978); e *status quo*, de Samuelson e Zeckhauser (1988). Trataremos apenas os enviesamentos cognitivos mais relevantes para o presente estudo.

Um dos enviesamentos cognitivos que releva para o presente estudo é o da dissonância cognitiva, segundo o qual o ser humano possui ideias, opiniões e crenças, mas há situações em que estas são postas em causa, o que leva a uma tensão interior por se terem ideias contraditórias.

Festinger (1957) desenvolveu um estudo no qual propôs a um grupo de estudantes a realização de uma tarefa monótona e repetitiva durante um certo período de tempo. Uma vez realizada tal tarefa, foi pedido que descrevessem a sensação obtida, sendo que todos a classificaram como aborrecida. Tendo todos os estudantes a mesma opinião, foi-lhes solicitado que omitissem a verdade sobre a tarefa e convencessem os outros estudantes que a tarefa não era aborrecida. Para o efeito, foi oferecido a um grupo um dólar (o que equivale, aproximadamente, a oitenta e nove cêntimos)³ e a outro grupo vinte dólares (o que equivale, aproximadamente, a dezassete euros e noventa e seis cêntimos). Concluiu-se que o grupo a que foi oferecido um dólar demonstrou maior satisfação pela realização da atividade do que o grupo que recebeu uma quantia maior. Apesar de ser contraditório

³ Câmbio do dia 26/04/2019 através do site do Banco de Portugal.

o facto de o grupo que recebeu menos demonstrar maior satisfação, porque seria de esperar que os alunos que receberam uma quantia maior associassem uma satisfação superior à tarefa desempenhada, a dissonância cognitiva já previa este acontecimento porque estavam perante uma tensão interior. Ao mentalizarem-se que a tarefa foi o oposto da impressão sentida no fim desta eliminaram a dissonância.

O excesso de otimismo, ou seja, a convicção que os seres humanos detêm de que os eventos futuros serão mais favoráveis do que ditam as previsões à luz dos modelos racionais, é um enviesamento cognitivo introduzido por Weinstein (1980). Através de uma experiência conduzida junto de estudantes universitários, solicitou-lhes estes que classificassem a probabilidade de eventos favoráveis e desfavoráveis acontecerem no seu futuro em comparação com uma pessoa média. Concluiu-se que os estudantes consideram que é mais provável acontecerem eventos favoráveis aos próprios do que aos outros, enquanto nos eventos desfavoráveis se observou o inverso. Outra conclusão foi a de que os estudantes eram mais otimistas nas situações que envolviam a sua vida pessoal. Lovall e Kahneman (2003) estudaram este enviesamento ao relacionarem o pensamento interior e exterior. Neste caso, o excesso de otimismo está relacionado com o pensamento interior. De acordo com Lobão (2012), o excesso de otimismo provoca três efeitos essenciais: numa visão otimista, o exagero afeta mais as realidades que são próximas ao investidor; o excesso de otimismo pode refletir-se em perspetivas excessivamente favoráveis em relação ao desempenho da economia da região ou do país em que o otimista habita; e, por último, o excesso de otimismo pode levar os investidores a acreditarem que os investimentos indesejáveis não poderão entrar nas suas carteiras e que apenas afetarão as restantes.

Segundo Gigerenzer e Gaissmaier (2011), as heurísticas são processos cognitivos eficientes, conscientes ou inconscientes, que ignoram parte da informação, ou seja, podem ser entendidas como uma reação aos enviesamentos cognitivos percecionados pelos investidores, as quais, consentem novos erros e enviesamentos sistemáticos (Quelhas, 2017).

Tversky e Kahneman (1974) trataram das heurísticas como a representatividade, a ancoragem e ajustamento e a disponibilidade. Estas heurísticas apresentadas estão dependentes da heurística do julgamento.

A heurística da representatividade está associada à ideia de que construímos os nossos entendimentos tendo por base estereótipos, ou seja, de acordo com Lobão (2012) é a tendência para avaliar a probabilidade de um evento com base no seu grau de semelhança com os dados disponíveis. O exemplo que retrata esta heurística é aquele em que se coloca a questão de qual a probabilidade de uma determinada pessoa ter a profissão de bancário sabendo que esta usa fato e gravata. O inquirido atribui uma probabilidade elevada aos bancários que usam fato e gravata, enquanto atribui uma probabilidade baixa de as pessoas terem a profissão de bancário entre toda a população. Neste caso, o evento representativo está associado ao fato e gravata, que o inquirido considera como as características de um bancário, dando assim maior probabilidade a quem tem associado aquelas características.

Quando o ser humano atribui demasiada importância a uma determinada informação (a denominada «âncora») na sua tomada de decisões, está perante a heurística de ancoragem e ajustamento. Tversky e Kahneman (1974), para comprovarem esta heurística, levaram a efeito uma experiência em que perguntaram a vários indivíduos qual era percentagem de países africanos que integram as Nações Unidas. A partir de uma tómbola com números (a «âncora») de 1 a 100, em que os indivíduos tinham que tirar um número, o qual não se encontrava relacionado com a questão colocada nem pretendia facultar qualquer tipo de resposta. Porém, ao responderem, os indivíduos foram extremamente influenciados pelo número retirado da tómbola, o que sustenta a existência do efeito de ancoragem.

Por último, a heurística da disponibilidade está associada à elevada importância que os seres humanos atribuem às informações que se encontram disponíveis em termos cognitivos por serem mais fáceis de memorizar. Kahneman (2011) refere o trabalho de Kunreuther (1978), o qual reconheceu a importância do efeito disponibilidade na aquisição de seguros e medidas de proteção após um desastre. Com efeito, os seres humanos, após um determinado infortúnio, tendem a tomar medidas preventivas para um futuro desastre, mas, à medida que o tempo vai passando, tal ocorrência vai-se desvanecendo da memória das pessoas.

1.4 A *prospect theory*

Kahneman e Tversky (1979) desenvolveram uma teoria que configura uma crítica à teoria da utilidade esperada, designada por *prospect theory*, a qual constitui um contributo fundamental para a explicação do comportamento irracional dos investidores.

A *prospect theory* evoluiu ao longo de três gerações de contributos: a primeira geração corresponde à formalização original proposta por Kahneman e Tversky (1979); a segunda, também desenvolvida por Tversky e Kahneman (1992), estende essa formalização à distribuição cumulativa; por último, a terceira geração, desenvolvida por Schmidt, Ulrich e Sugden (2008) é outra extensão da teoria, mas baseia-se em pontos de referência incertos.

De acordo com Kahneman e Tversky, (1979), a *prospect theory* assume-se como um modelo alternativo, o qual vai contra os princípios da racionalidade das preferências dos investidores das finanças racionais. Com a *prospect theory*, as probabilidades e as utilidades presentes na teoria da utilidade esperada são substituídas, respetivamente, por uma função de ponderação e por uma função valor, sendo esta última definida em termos de ganhos e perdas. Nesta teoria, ao contrário da teoria da utilidade, é tido em conta que o ser humano é irracional. Após o primeiro estudo foram observados outros avanços em 1986 e 1992. Kahneman e Tversky (1986) reveem a teoria da utilidade esperada e, com base nos fundamentos desta, demonstram que as regras básicas são infringidas pelos decisores, ou seja, os pressupostos que são usados para explicar a teoria da utilidade esperada são desadequados, o que leva a que a *prospect theory* explique melhor o comportamento dos decisores. Tversky e Kahneman (1992) produziram novo avanço à *prospect theory* onde, tendo em conta os seguintes princípios: ponto de referência (é o que um investidor espera receber, por exemplo), aversão à perda e a sensibilidade decrescente (estes últimos servem para explicar o valor da função e o valor dos pesos), é inserida a ponderação aplicada à função de distribuição cumulativa e não aos resultados individuais. Com esta alteração concluíram que existem quatro atitudes face ao risco: aversão ao risco em ganhos e procura de risco em perdas nas probabilidades elevadas; procura de risco em ganhos e aversão ao risco em perdas nas probabilidades baixas. Schmidt, Ulrich e Sugden (2008) analisaram os avanços, anteriormente referidos, da *prospect theory*.

Embora tendo em comum a dependência de pontos de referência e os pesos de decisão, em Schmidt, Ulrich e Sugden (2008) esses pontos de referência são incertos. Com efeito, estes são descritos como uma posição *status quo*, não podendo a teoria ser aplicada em situações em que, por exemplo, seja oferecido um bilhete da lotaria ao investidor e este tenha a intenção de o vender ou trocar. Afirmam ainda que a vontade de aceitar (*willingness-to-accept* – *WTA*) é maior que a vontade de pagar (*willingness-to-pay* – *WTP*). Ao desenvolverem a teoria com o objetivo de confirmar as conclusões anteriormente referidas, observaram um padrão do fenómeno da reversão de preferências. De salientar que o fenómeno da reversão das preferências é a alteração na frequência relativa sobre uma opção mais favorável em relação a outra (Lichtenstein & Slovic (1971).

1.5 «Efeito dotação»

Por vezes, quando somos detentores de algo, temos mais dificuldade em trocá-lo ou vendê-lo porque o sentimento de perda é maior do que o sentimento de ganho. É o que sucede no caso do exemplo das garrafas de vinho dado por Thaler (1980). No caso citado, o proprietário adquiriu o conjunto das garrafas por cinco dólares (equivalente a quatro euros e quarenta e nove cêntimos⁴). Alguns anos depois, um comerciante de vinho quis comprar o conjunto de garrafas por cem dólares (equivalente a oitenta e nove euros e oitenta e dois cêntimos), mas o proprietário recusou a proposta mesmo nunca tendo pago mais do que trinta e cinco dólares (equivalente, a trinta e um euros e quarenta e quatro cêntimos) por uma garrafa de vinho. Neste caso, verifica-se uma “subponderação” do custo de oportunidade presente na proposta feita pelo comerciante e por causa dele Thaler (1980) passou a referir-se a este tipo de situações com «efeito dotação».

Através de duas experiências em estudantes universitários com canecas e canetas, Kahneman, Knetsch e Thaler (1991)concluíram, na primeira experiência, que os preços médios de venda eram duas vezes superiores aos preços médios de compra; e, na segunda experiência, concluíram que o baixo volume de trocas foi causado principalmente pela relutância dos proprietários das canecas (estavam perante o «efeito dotação»), mais do que pela falta de vontade dos compradores em entregarem o dinheiro. Estas experiências serviram para demonstrar se o «efeito dotação» prevalecia mesmo quando os estudantes

⁴ Câmbio do dia 26/04/2019 através do site do Banco de Portugal.

estavam perante a disciplina do mercado e tinham a oportunidade de aprender com ela. Outra experiência relatada no artigo de Kahneman, Knetsch e Thaler (1991) foi produzida por Loewenstein e Kahneman (1991), em que era solicitado aos estudantes que avaliassem seis presentes (metade dos estudantes detinha canetas e outra metade tinha presentes não específicos), tendo em consideração o prémio das experiências subsequentes. Depois desta fase, tinham de escolher entre uma caneta e dois chocolates. A caneta foi escolhida pela maioria que já a detinha, verificando-se o «efeito dotação». Com esta experiência concluíram que o principal «efeito dotação» está mais direcionado para a dor de desistir do bem que o proprietário detém do que ao aumento do apelo ao mesmo.

1.6 Sentimentos

Sendo o investidor um ser humano, este é detentor de emoções e, com base nesta característica, revemos alguns artigos que demonstram a influência das emoções na tomada de decisões. Referimos também o comportamento de manada (*herd behaviour*), que corresponde à tendência de os indivíduos, racional ou irracionalmente, imitarem os outros (um grupo).

A partir do exemplo de uma simples ida ao restaurante Banerjee (1992), explicou o comportamento de manada (ou *herd behaviour*). Neste exemplo, as pessoas tinham de escolher entre dois restaurantes, sabendo que a probabilidade de A ser melhor era de 51% e de B ser melhor que A era de 49%. Em 100 pessoas, 99 receberiam um sinal a dizer que B era melhor. As pessoas chegam por sequência ao restaurante e, se por acaso, a única pessoa que recebeu o sinal a dizer que A era melhor fosse a primeira a chegar, provavelmente, a pessoa seguinte ignorava o sinal e seguia a primeira, escolhendo o restaurante A. Assim, neste estudo foi criado um modelo simples para o comportamento de manada, com base nas opções que as pessoas têm par decidir, tendo em conta as suas próprias opiniões, mas não sabem se a opção que escolhem é a correta e, em consequência, a pessoa que decide a seguir tem tendência a seguir quem decidiu primeiro.

Outro artigo que trata do assunto do comportamento de manada é o de Sunstein, Schkade e Ellman (2003). Nos Estados Unidos, eram escolhidos três juízes aleatoriamente Sunstein, Schkade e Ellman (2003) procuraram entender a tendência ideológica destes quando votavam em tribunal. As hipóteses propostas para levarem a efeito o estudo foram: a) os votos de um juiz, em áreas ideologicamente contestadas, podem ser previstos

pelo partido do presidente que o nomeou; b) a tendência ideológica de um juiz, nessas áreas, será ampliada se o painel tiver outros dois juízes nomeados pelo presidente do mesmo partido político; e c) a tendência ideológica de um juiz, nessas áreas, será atenuada se o painel não tiver outro juiz nomeado por um presidente do mesmo partido. A partir destas três hipóteses, os autores concluíram que havia tendência para um juiz seguir a ideologia de outro juiz, ou seja, emitia opiniões segundo o painel dos juízes escolhido.

Entre os trabalhos que avaliam o papel das emoções no funcionamento dos mercados financeiros apontamos o de Edmans, García e Norli (2007). Neste trabalho os autores investigaram a reação do mercado de ações quando há mudanças de humor repentinas no investidor. Foram encontradas evidências estatísticas de que quando um clube de futebol perde um jogo, há uma alteração significativa nas ações do clube.

Por seu turno, Thaler (2015) realizou um estudo no qual procurou indagar se os indivíduos têm reações exageradas quando confrontados com eventos inesperados e dramáticos. Através do estudo da eficiência do mercado, Thaler (2015) investiga se esse comportamento afeta o preço das ações. As conclusões retiradas do estudo, que divide as 35 melhores ações (*winner* portfólio) e as 35 piores ações (*loser* portfólio), são que ambas as carteiras reagiram exageradamente. O *loser* portfólio evidenciou uma *performance* de 25%, ao fim de 36 meses, superior ao *winner* portfólio (isto retrata que o *loser* portfólio, ao reagir a más notícias, viu que tal reação era injustificada e ajustou-se ao mercado, enquanto o *winner* portfólio revelou maior exuberância e acabou por acontecer o contrário).

1.7 O movimento *nudge*

Nudge (em português significa empurrão) é um conceito introduzido por Thaler e Sunstein (2008) de acordo com o qual as pessoas são induzidas a praticar certas tarefas ou a adquirir certos hábitos sem se aperceberem. O exemplo mais conhecido é o da mosca no urinol no aeroporto de Schiphol, em Amesterdão, que reduziu em 80% o consumo de produtos de limpeza.

Thaler e Benartzi (2004) propõem aos funcionários das empresas contribuírem, através dos salários, para as suas poupança-reforma, ou seja, foi-lhes proposto o aumento das suas taxas de contribuição em consonância com um aumento salarial. Este programa (SMarT program) foi motivado pelas políticas que algumas empresas começaram a

adotar, em que trocaram os planos de benefícios definidos por planos de contribuições definidas, traduzindo-se numa maior carga de responsabilidades para tomar decisões sobre a poupança. Esta mudança levou a que funcionários poupassem menos. O nível de contribuição aumenta à medida que o salário aumenta também. Neste sentido, o SMarT program permitiu aumentar as poupanças e o nível de contribuições, não implicando que os funcionários tenham que tomar decisões. Os problemas detetados que levaram a aplicar o programa foram a falta de força de vontade de poupar e o autocontrolo.

Reisch e Sunstein (2016) analisam o efeito dos *nudges* em países europeus (Dinamarca, Itália, França, Alemanha, Hungria e Inglaterra), a partir de 15 tipos de *nudge* que envolvem temas como a saúde e alimentação, educação, energia/clima e política. No estudo realizado através de um questionário ajustado a cada país, obtiveram-se conclusões consensuais e que foram ao encontro às características de cada país. Na sua maioria, aceitam os *nudges*, desde que estes não violem os seguintes princípios: o governo não deve retirar dinheiro à população sem o consentimento consensual desta e não deve desencadear atitudes manipuladoras. A Hungria e a Dinamarca foram os países que ficaram fora dos padrões das conclusões pretendidas. Os autores não conseguiram explicar este fenómeno visto que vai contra as características dos países envolvidos.

1.8 Finanças comportamentais nos mercados

Em consequência das reações que os investidores transmitem, visto que são seres humanos, os mercados também sofrem com estas e, como tal, foram realizados estudos para comprovar a relação entre a base comportamental e os mercados financeiros.

Coval e Shumway (2001) verificaram que existe uma forte evidência das tendências comportamentais entre investidores da Chicago Board of Trade e que essas tendências afetam os preços. Os autores realizaram uma série de testes para determinar a importância das tendências comportamentais quando se estabelecem os preços do mercado de ações da Chicago Board of Trade. Uma das tendências detetadas foi o facto de os investidores que sofreram perdas logo no início da sessão (de manhã) serem mais propensos a assumir o risco no fim da sessão (de tarde) do que os que tinham ganho no início. Nos investidores que obtinham ganhos no início da sessão, havia uma forte evidência de estes serem, fortemente avessos ao risco, vai assim de encontro com os pressupostos das finanças comportamentais.

Baker e Wurgler (2007) verificaram que há um desempenho irregular no mercado de ações dos Estados Unidos que tem de ser explicado por fatores comportamentais, desempenho este em que os portfólios de baixo risco têm combinado retornos médios/elevados e pequenas “quedas”. Os autores recorrem a dois princípios das finanças comportamentais para explicarem as anomalias encontradas nos EUA: os limites da arbitragem e o investidor irracional. O CAPM é apenas um modelo de equilíbrio entre retorno e risco, com pressupostos que não se verificam. Os autores concluíram que os investidores irracionais preferem o risco total, ao mesmo tempo que os investidores institucionais são incentivados a gerir o seu risco contra os seus *benchmarks*.

Bird, Du e Willett (2017) analisam o período da crise europeia (2009-2015), examinando os aspetos da *performance* dos mercados financeiros. Está subjacente no estudo que as hipóteses das finanças comportamentais sugerem que as mudanças do otimismo para o pessimismo podem causar mudanças nos mercados. Com este estudo foi examinado se as flutuações relativas ao prémio de risco durante a crise estão ligadas às notícias, se as notícias têm impacto nos mercados e a relação entre as mudanças no prémio de risco nos países. Uma das conclusões retiradas é que os mercados reagem mais a notícias desfavoráveis que a notícias favoráveis. A hipótese dos mercados eficientes demonstrou, ao longo do estudo, uma elevada persistência durante a crise; no entanto, houve falhas que esta hipótese não consegue explicar, o que remete para as finanças comportamentais.

Baker e Wurgler (2006) avaliaram o modo como o sentimento dos investidores afeta o retorno das ações *cross-section*. Neste estudo, o objetivo foi o de criar dois índices que relacionassem o sentimento do investidor, que teve como base seis *proxies*: taxa de desconto de fundos de investimentos fechados, *share turnover*, número de OPI's (ofertas públicas iniciais), primeiro dia de retorno das OPI's, prémio de dividendos e participação de ações em novas emissões. Os índices criados foram: índice de níveis do sentimento e índice de mudanças no sentimento. Com os índices foi possível observar que quando o sentimento é alto os retornos sobre as empresas pequenas, jovens e de alta volatilidade são mais baixos no ano seguinte. A principal conclusão do estudo é que o sentimento afeta as ações que são difíceis de avaliar e difíceis de arbitrar.

Huang, Jiang, Tu e Zhou (2015) encontraram evidências de que os sentimentos dos investidores estão relacionados com os retornos das ações. Sustentados nos dois estudos realizados por Baker e Wurgler (2006) (2007) construíram um índice que tem um poder mais preditivo do que os índices de sentimentos anteriormente obtidos dentro e fora da

amostra. Com base nas seis *proxies* individuais relativas ao sentimento do investidor (taxa de desconto de fundos de investimentos fechados, *share turnover*, número de OPI's (ofertas públicas iniciais), primeiro dia de retorno das OPI's, prémio de dividendos e participação de ações em novas emissões) construíram um índice que comprova a influência do sentimento do investidor no mercado, o que vai ao encontro do estudo de Baker e Wurgler (2006) (2007). A diferença é que um índice agregado apresenta maior significância estatística do que os seis *proxies* individuais. Testaram o índice tanto a nível estatístico como a nível económico e os resultados foram fortemente satisfatórios, concluindo, assim, que o índice do sentimento do investidor é uma boa medida de previsão.

1.9 Género

As questões de género têm sido um tema muito debatido em várias áreas, desde as questões salariais às questões de representatividade. Neste sentido, considerámos pertinente, trazer a questão para o âmbito do presente trabalho.

Barber e Odean (2001) procuram entender as diferenças de género no mercado financeiro. Neste estudo, os autores têm dois objetivos: entender se os homens investem mais que as mulheres e se a eventual diferença de atitudes entre homens e mulheres pode ou não afetar a *performance* dos seus investimentos. Existe evidência estatística para afirmar que os homens negociam mais que as mulheres, visto serem mais confiantes. Por outro lado, os homens têm menos retornos que as mulheres por negociarem mais. Os autores também encontraram diferenças entre casados e solteiros. Os casais tendem a influenciar as suas opções de investimento, o que se traduz numa menor diferença entre géneros ao contrário dos solteiros. Concluíram ainda que as mulheres assumem posições menos arriscadas nas suas carteiras de investimento que os homens e que os mais jovens tendem a investir mais em ativos com risco do que os agregados familiares.

2. COMPONENTE EMPÍRICA

Tal como oportunamente referido, o objetivo central da presente dissertação é o de discutir o comportamento do investidor português à luz do contributo da *prospect theory*. Neste sentido, procuraremos averiguar se o investidor português, uma vez colocado numa situação de incerteza, atua de acordo com os princípios propostos por esta teoria.

Consideramos ser um tema relevante, principalmente porque escasseiam publicações neste domínio para o caso nacional. Cremos, assim, poder preencher, de algum modo, uma lacuna existente na literatura financeira em Portugal.

2.1 Metodologia

São vários os estudos prévios no domínio da *prospect theory* que recorrem a metodologias de natureza experimental, no âmbito das quais se procura avaliar o modo como certos grupos de indivíduos reagem perante situações específicas (por exemplo: é dado inicialmente a um indivíduo 25€, agora é-lhe proposto mais duas opções: receber 25€ certos ou receber 50€ com probabilidade de 50%. O indivíduo optou pela primeira opção). Porém, dados os elevados recursos necessários à sua adoção determinaram a opção pelo lançamento de um questionário, prática que é, aliás transversal no contexto da *behavioural finance*. Pretendemos, assim, contactar o maior número de pessoas que se considerem investidores, portadoras de características diversificadas e atender ao modo como as mesmas se comportam em situações de incerteza.

O questionário foi desenvolvido através da aplicação do *Google Forms*, sendo que o formulário do mesmo surge disponibilizado no Apêndice 1. O questionário foi partilhado nas redes sociais (nomeadamente no Facebook e no Instagram), tendo sido lançado em 5 de setembro de 2018, permanecendo ativo até 2 de março do presente ano. Necessariamente, foi preservado o anonimato de cada inquirido.

2.2 Questionário

O questionário foi construído tendo por base os artigos científicos descritos na revisão da literatura, com o objetivo de entender até que ponto o investidor pode ser racional no contexto do mundo real.

O questionário é composto por dois tipos de questões: o primeiro integra as questões 1 a 5, as quais procuram detetar o perfil dos indivíduos que formam a amostra, referindo-se ao género, à idade, à atividade profissional e ao nível de rendimentos dos inquiridos; o segundo inclui as questões 6 a 13, as quais, dada a sua relevância para o presente estudo, são exploradas de seguida de modo mais circunstanciado.

Desde logo, com a questão 6 pretendemos conhecer se os inquiridos se consideram investidores. Entre nós, a CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) sustenta que “investidores são todas as pessoas ou empresas que participam no mercado de capitais com o objetivo de, através do financiamento das empresas, valorizarem as suas poupanças ou os seus ativos. No entanto, devido às diferenças de formação, experiência e capacidade financeira, os investidores particulares têm necessidades de proteção diferentes que são tidas em conta nas leis relativas ao mercado de capitais e nos regulamentos da CMVM. São estas diferenças que determinam a distinção entre investidores institucionais ou profissionais e investidores não institucionais”. Com efeito, mesmo aqueles que investem simplesmente numa conta poupança participam indiretamente no mercado de capitais e revelam capacidade para gerir o seu património financeiro. Porém, no contexto do presente trabalho, julgou-se pertinente validar apenas as respostas dos indivíduos que se consideram investidores, por forma a evitar eventuais enviesamentos nos resultados. Desta sorte, a resposta ao questionário terminará para os indivíduos que não se perspetivam enquanto investidores.

Na questão 7, procuramos apurar qual o tipo de produtos financeiros em que os inquiridos normalmente investem. O elenco proposto – o qual vai desde os depósitos à ordem aos fundos de pensões – encontra-se em linha com o relatório da CMVM. Optámos, porém, por acrescentar a possibilidade de investir no setor imobiliário, dado o protagonismo que o mesmo tem vindo a assumir no passado recente (crise do *subprime* e eventual ocorrência de “bolha” imobiliária no mercado português).

Já a questão 8 tem o propósito de saber se os inquiridos investem ou não em bolsa. Em nosso entendimento, o investimento direto nos mercados, sem recurso entidades bancárias, poderá indiciar maior autonomia dos investidores, bem como melhor conhecimento dos riscos envolvidos.

A questão 9 comporta, desde logo, um exercício de autoavaliação, uma vez que o respondente deverá apontar aquele que entende ser o seu perfil de risco, sendo que o

elenco de respostas varia entre o «avesso ao risco» e o «muito favorável ao risco». Trata-se de uma questão importante uma vez que permite correlacionar a consciência que o investidor tem de si próprio, os produtos em que investe e o modo como reage em situações específicas, como, por exemplo, nas que se descrevem nas questões 10, 11, 12 e 13.

A questão 10 procura justamente avaliar o modo como a vida pessoal, mormente sentimentos e emoções, pode influenciar as decisões do inquirido relativamente à sua carteira de investimentos.

As questões 11 e 12 emanam da *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979) e nelas se atende ao modo de decisão do investidor quando confrontado com ganhos e perdas diferentes.

Por fim, na questão 13, tomamos o contributo de Edmans, Garcia e Noli (2007), por forma a avaliar em que medida um incentivo monetário pode determinar o abandono de convicções anteriormente assumidas. Partindo de um valor inicial de 1.000 €, nesta questão procuraremos também entender se o investidor abandonaria as suas ideias por um montante superior, no sentido de perceber se o investidor tem um limite após o qual não está disposto a abdicar das suas convicções anteriores.

2.3 Caracterização da amostra

Com o questionário obtivemos um total de 300 respostas, onde 151 dos inquiridos se consideraram investidores. Como tal, foi necessário efetuar a triagem dos que se consideram ou não investidores, de modo a evitar enviesamentos nos resultados.

Dos 151 inquiridos que se consideram investidores 78 são do sexo masculino e 73 do sexo feminino.

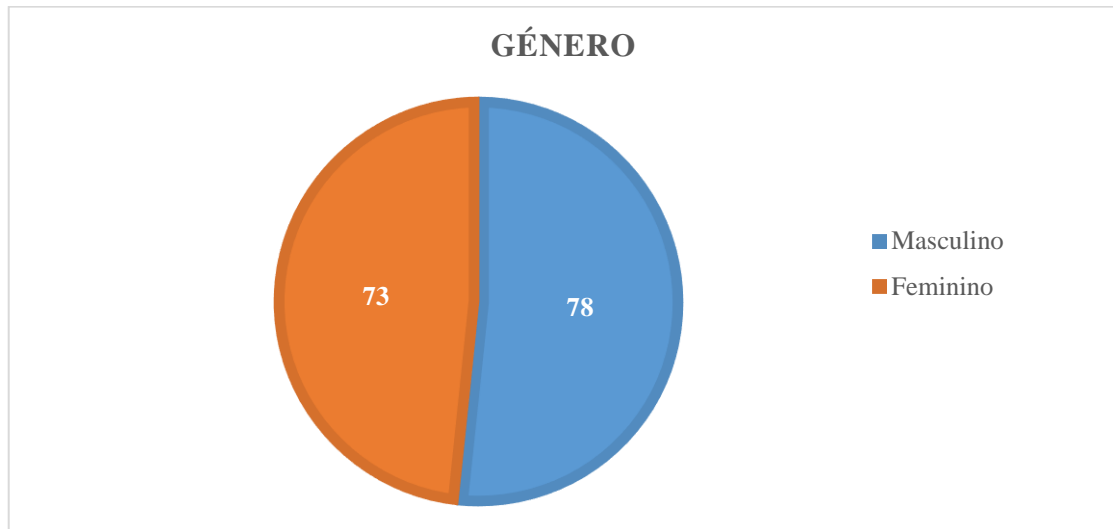


Figura 1 - Género

Em termos de grau de escolaridade, 20% dos investidores são detentores do 12º ano e 54% têm a licenciatura, correspondendo, estes últimos, a mais de metade dos inquiridos.

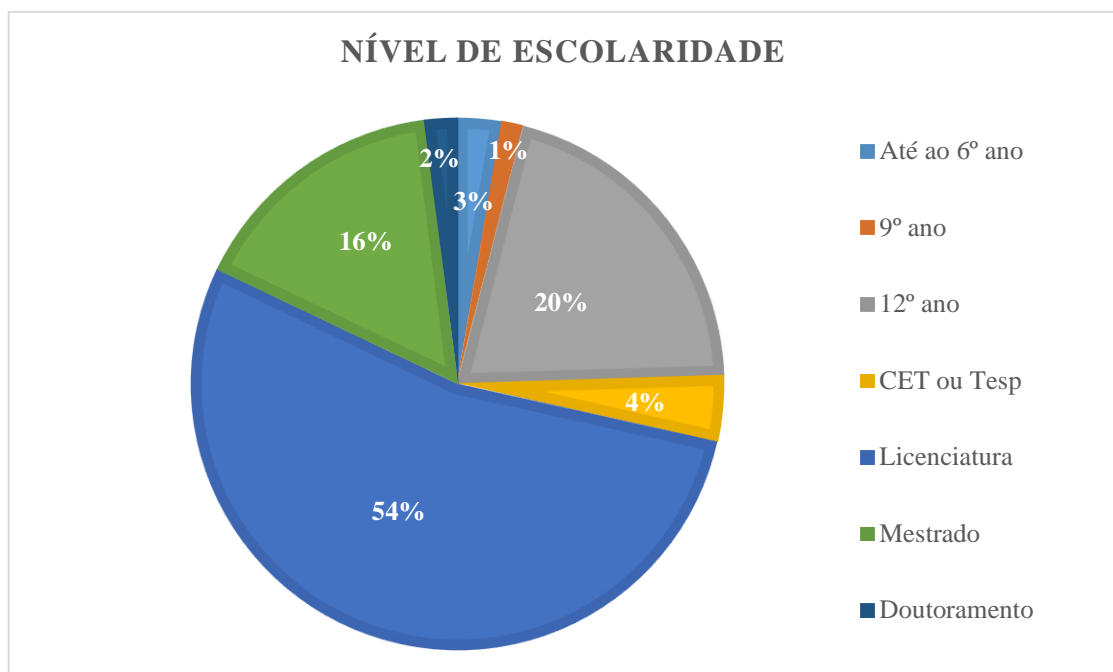


Figura 2 – Nível de escolaridade

Quanto ao setor da profissão, 39% são especialistas de atividades intelectuais e científicas, 12% são técnicos e de profissões de nível intermédio e 24% são pessoal administrativo.

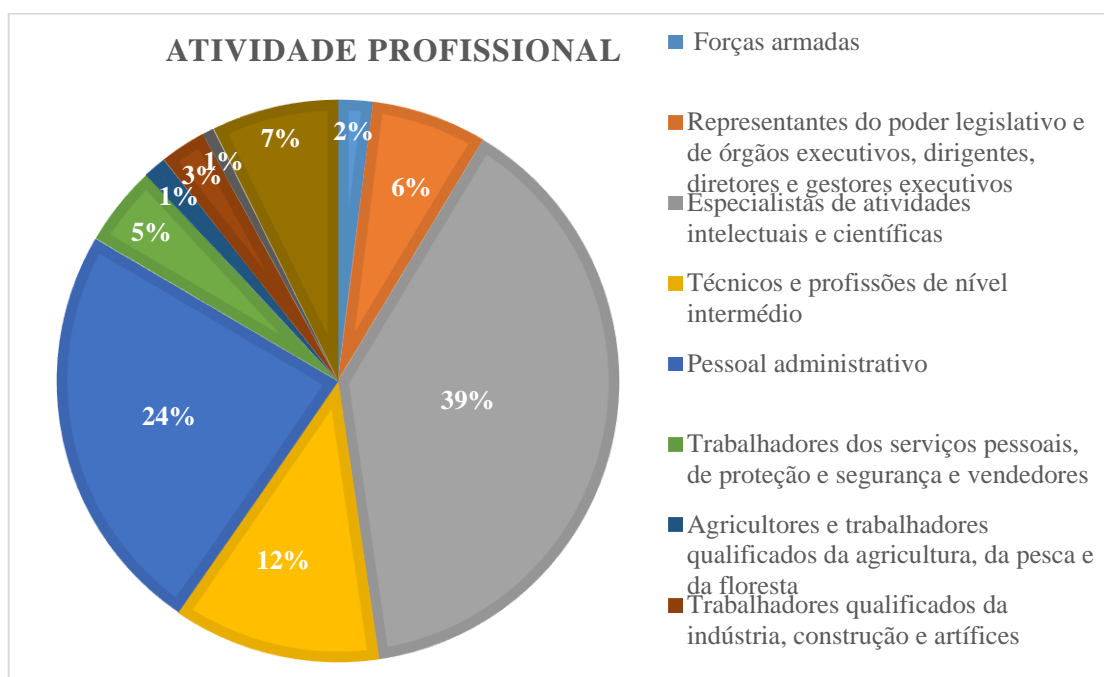


Figura 3 – Atividade profissional

No que se refere ao rendimento líquido anual, 19,2% dos inquiridos auferem um rendimento até 7.091€, 17,9% têm rendimentos entre 7.091€ e 10.700 €, sendo ainda que 37,7% auferem entre 10.700 € a 20.261€.

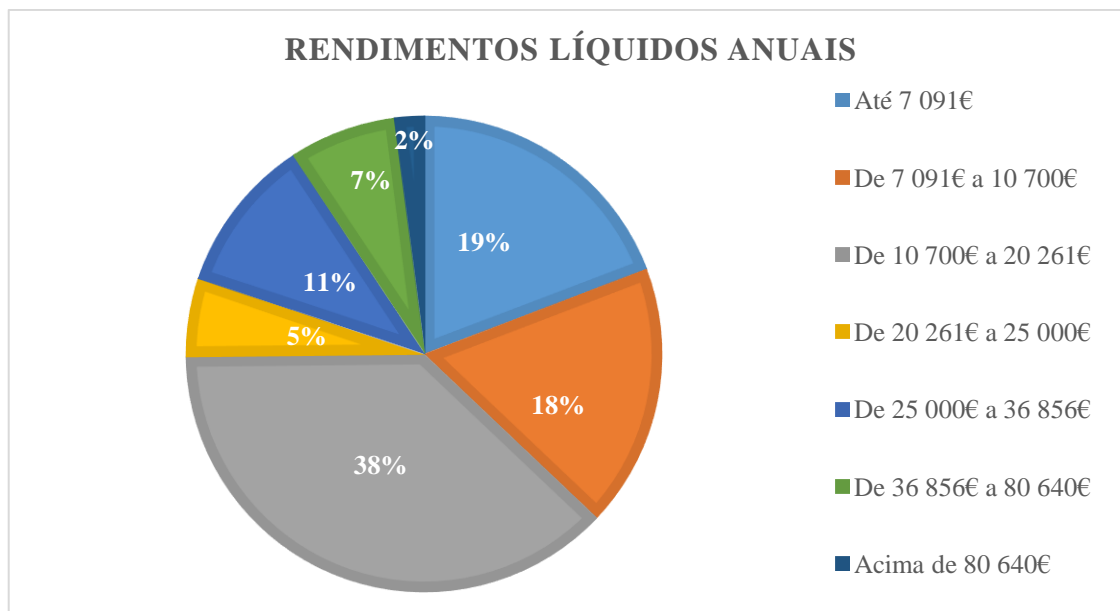


Figura 4 - Rendimentos líquidos anuais

Uma das características dos inquiridos é a de que tendem a canalizar uma parte dos seus rendimentos para as contas poupança (97 dos inquiridos escolheram esta opção). Há várias justificações para este comportamento, tal com o facto de o sistema financeiro português ter vindo a sofrer penalizações, com falências e resgates aos bancos (caso do

BES e Caixa Geral de Depósitos), o que causa desconfiança nos portugueses. Assim, as poupanças, apesarem de terem os juros menos apelativos do mercado (face aos restantes produtos), são as mais seguras em termos de risco de perda de capital. Outra justificação é a que se prende com a liquidez dos capitais investidos, sem penalizações de resgate (Ex.: os PPR têm penalizações de resgate até determinado prazo). A segunda opção escolhida foi a dos depósitos à ordem. Esta circunstância pode ser perspectivada de duas formas: em primeiro lugar, qualquer pessoa que tenha uma conta num banco tem um depósito à ordem; em segundo, há pessoas que preferem não investir a maior parte do seu capital deixando-o à ordem. A terceira opção são as ações, o que demonstra que os investidores estão dispostos a investir em risco para obterem rendibilidades maiores face aos restantes produtos disponíveis no mercado.

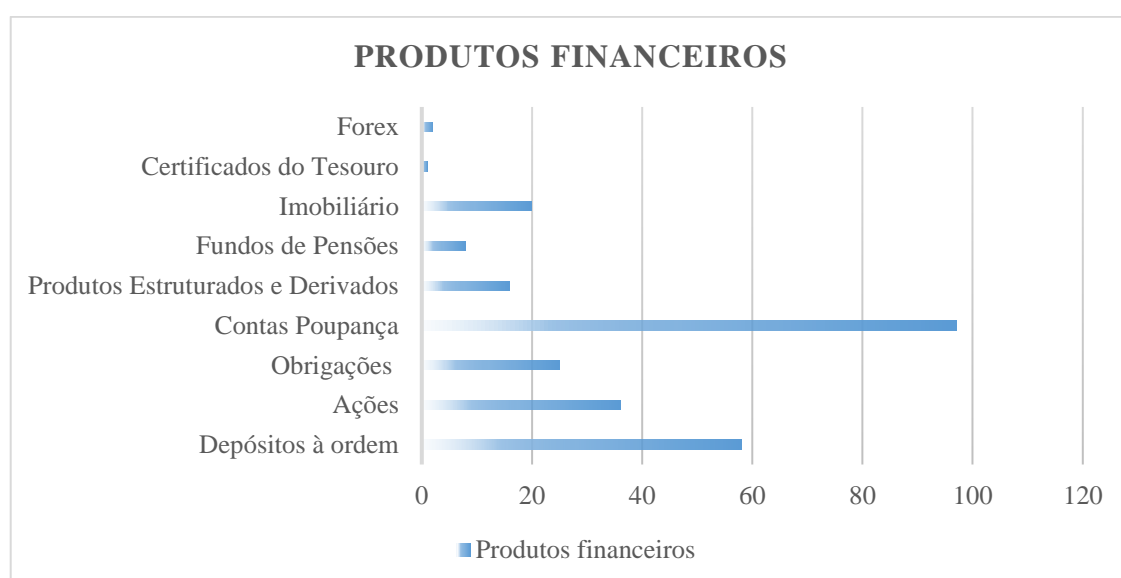


Figura 5 - Produtos Financeiros

Em termos de perceção de risco, concluímos que a aversão ao risco prevalece na sociedade portuguesa (26,5% dos inquiridos consideram-se avessos ao risco e 41,7% consideram-se pouco avessos ao risco). Esta tendência está em linha com o facto da maioria dos inquiridos ter optado pelas contas poupança enquanto produto em que pretendem investir. Um dado interessante e que poderá estar relacionado com a aversão ao risco nos portugueses é que o indicador de confiança do consumidor (relatório do INE em fevereiro de 2019) tem vindo a diminuir, ou seja, a comunidade portuguesa tem pouca confiança na economia.

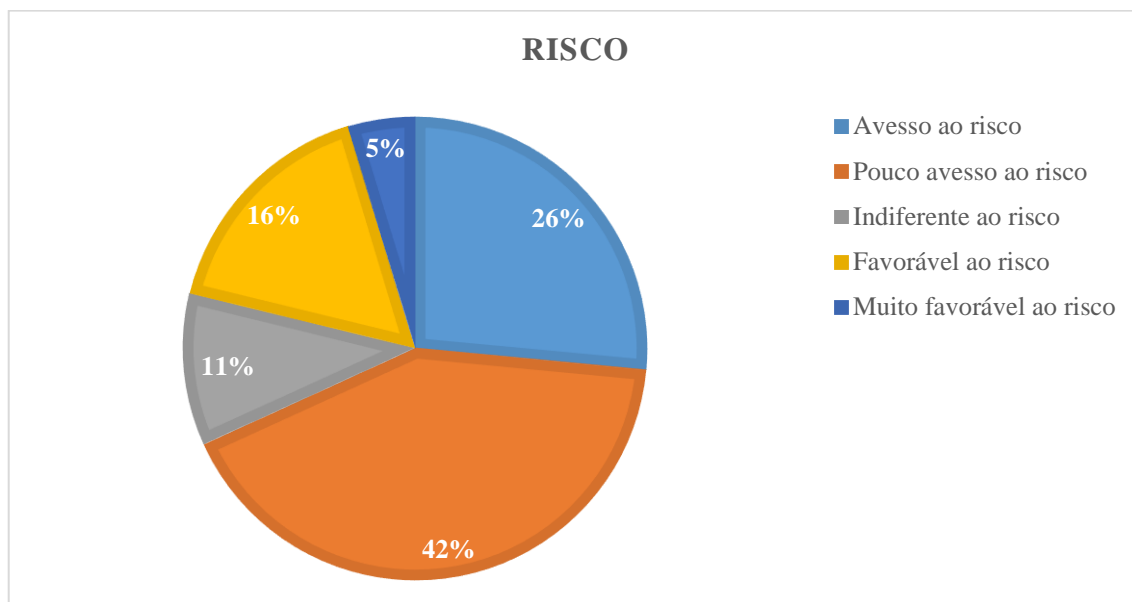


Figura 6 – Risco

Tomando agora as questões que nos conduzirão ao cerne da temática em estudo, começamos pela questão 10, onde 67,5% dos inquiridos respondeu que “Não faria nada porque o momento que estava a passar não o deixava racionalizar, porque a vida pessoal é mais importante que a vida profissional”. Em nosso entendimento, este tipo de resposta evidencia o modo como as emoções afetam o comportamento dos investidores, podendo conduzi-los à tomada de decisões pouco eficientes. Neste domínio, recordamos o contributo de Vasquez e Cuilty (2013), de acordo com o qual quanto maior a tristeza maior é a aversão ao risco.

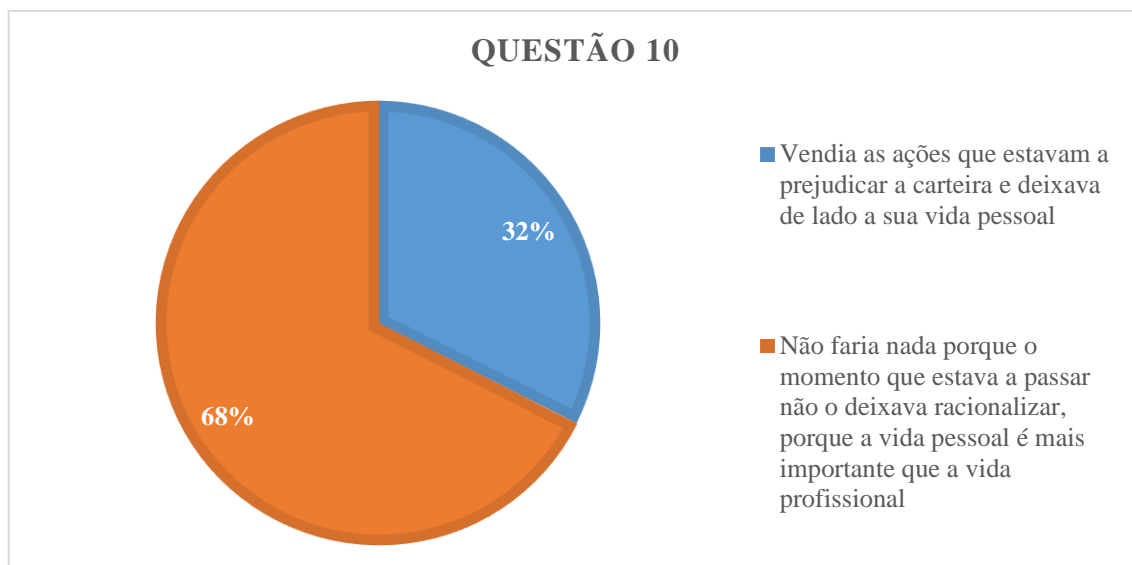


Figura 7 - Questão 10

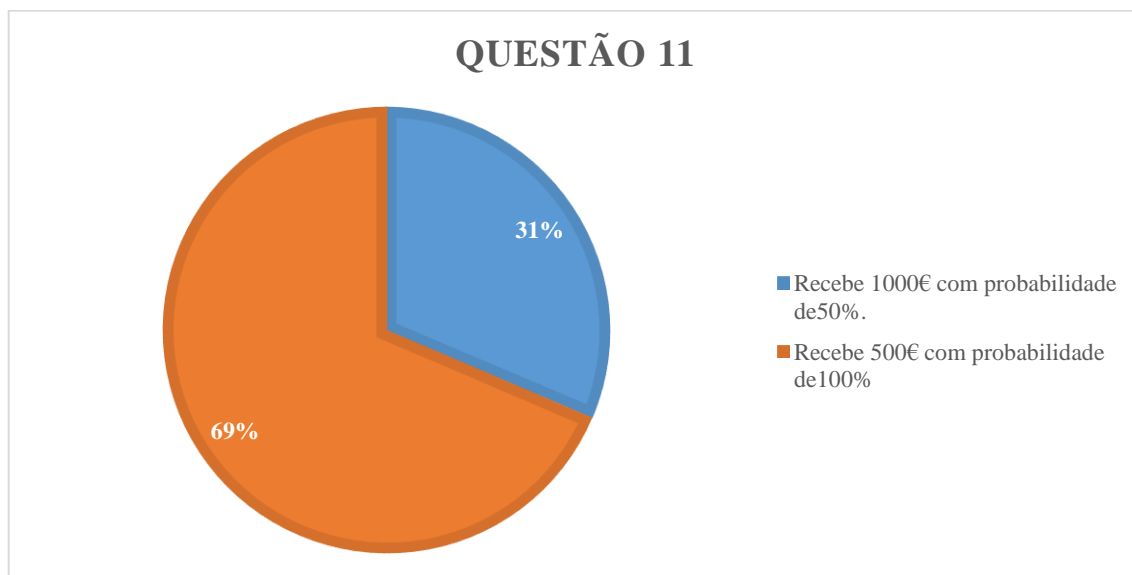


Figura 8 - Questão 11

Segundo a *prospect theory*, o ser humano tem comportamentos diferentes quando sujeito a escolhas que envolvem riscos. Assim, na questão 11, 70,9% dos inquiridos responderam que optariam por receber 500 € com uma probabilidade de 100%. Neste ponto, entendemos que, numa situação em que as escolhas são ambas de ganhos, o investidor, apesar de ter uma hipótese de obter um ganho maior, mas com um risco associado, preferiu optar pela opção que lhe dava um lucro certo mesmo que esta tenha um ganho menor.

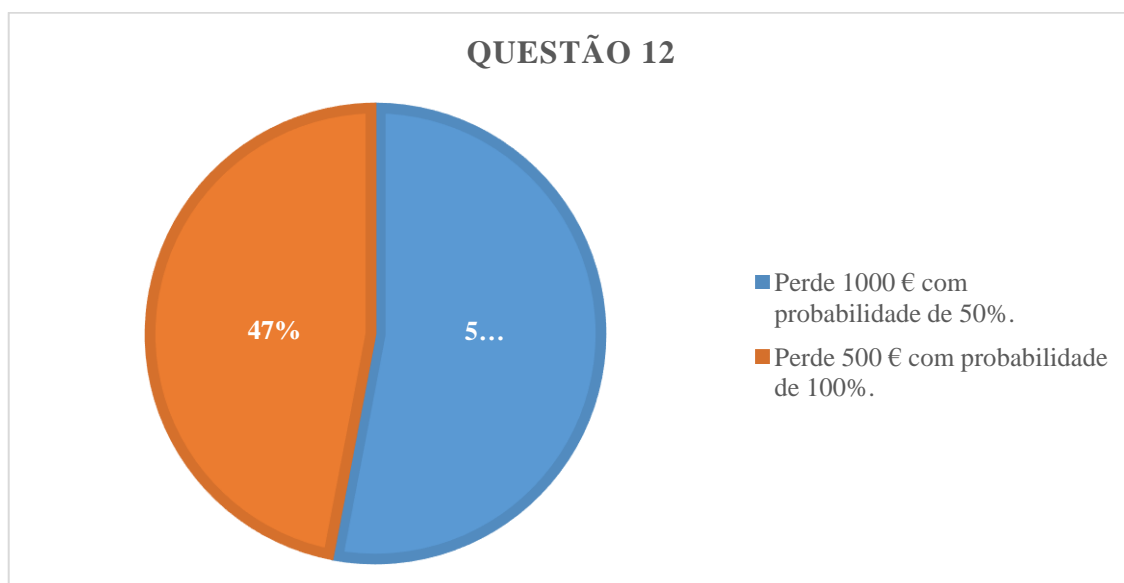


Figura 9 - Questão 12

Ao contrário na questão 12, 53% dos inquiridos responderam que optariam por perder 1000 € com uma probabilidade de 50%, em vez de perderem 500 € com uma

probabilidade de 100%. Aqui os investidores optaram por escolher aquela que traduzia um risco de perder um valor maior, porque a perda de um valor certo é sentida com maior intensidade e o investidor tende a fugir e a arriscar numa pequena hipótese de não perder, mesmo que isso implique, em contrapartida, perder um valor maior.

Na questão 13, a maioria dos inquiridos respondeu que não (76,2% dos inquiridos), no sentido em que não abandonariam as suas crenças por uma contrapartida monetária. Para quem respondeu «não» foi efetuada uma nova pergunta para entender se a quantia alterasse o investidor também alterava a sua convicção. Com efeito, a maioria dos inquiridos não alterava a sua convicção. Os investidores que alteravam a sua convicção fá-lo-iam entre um montante de 10.000€ e de 100.000€, isto para 43,8% dos inquiridos. Nesta situação, conseguimos concluir que os investidores estão sob o «efeito dotação», ou seja, quando sujeitos a um “teste” que põe à prova aquilo em que acreditam, demonstram que são fiéis a si mesmos e que não é a quantia monetária que quantifica a sua crença e por essa mesma razão não mudam a sua opinião.

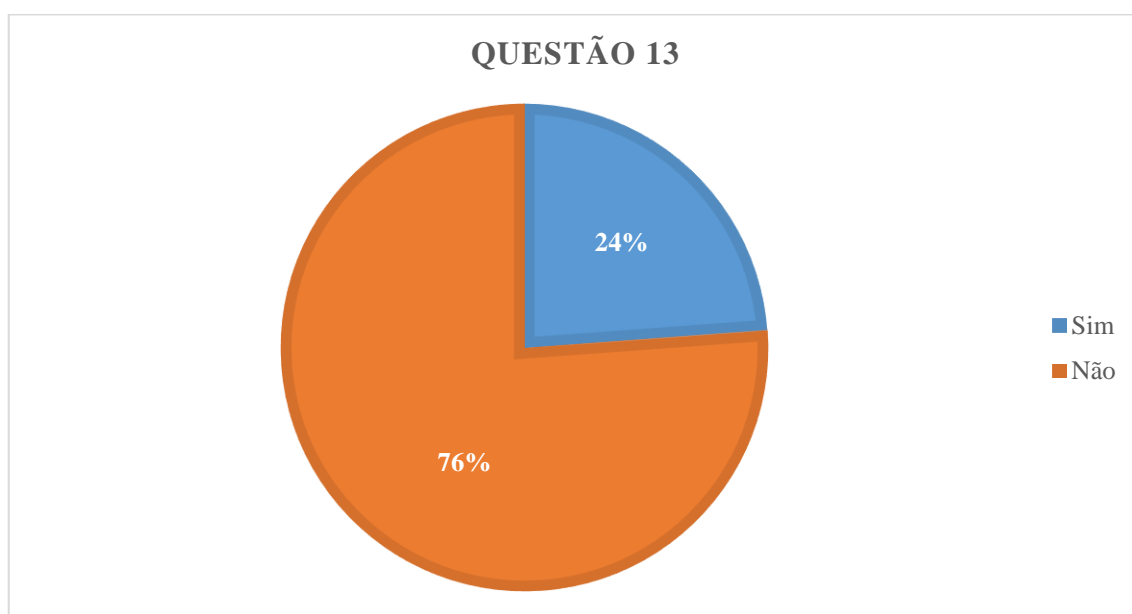


Figura 10 - Questão 13

3. RESULTADOS

O objetivo do estudo é entender o comportamento do investidor português, na ótica da *prospect theory*. Como tal, centramo-nos nas respostas obtidas nas questões 10, 11, 12 e 13, para além de estabelecermos a relação entre as variáveis aversão ao risco e género.

Para retirar as referidas conclusões iremos usar como modelo a tabela ANOVA, obtida a partir do SPSS 22. A tabela ANOVA exemplifica se há ou não uma relação de dependência entre as variáveis.

No ponto 3.2.1. a variável risco é constituída pelos níveis de risco 0 e 1, porque são estes que fazem parte da «aversão ao risco».

3.1 Relação entre risco e género

Neste ponto demonstramos a relação entre risco e género, recorrendo aos resultados inscritos na Tabela 1. No que se refere aos níveis de aversão ao risco, o algarismo 0 corresponde a «Averso ao risco», enquanto os algarismos 1, 2, 3 e 4 correspondem, respetivamente a «Pouco avesso ao risco», «Indiferente ao risco», «Favorável ao risco» e «Muito favorável ao risco». Já relativamente ao género, o algarismo 0 refere-se ao género feminino e o algarismo 1 ao género masculino. Concluímos, assim, que o género feminino é mais avesso ao risco que masculino, o que vai ao encontro dos resultados propostos por Charness e Gneezy (2012). Estes encontraram evidências que o género feminino tem maior aversão ao risco, o que leva à menor participação em termos de investimento. Já Barber e Odean (2001) tinham concluído que o género masculino negocia/investe mais que o género feminino e tende a ser menos avesso ao risco.

Tabela 1 - Relação entre risco e género

Como se auto avalia em termos de risco? * Qual é o seu género

Tabulação cruzada

Contagem

		Qual é o seu género		Total
		0	1	
Como se auto avalia em termos de risco?	0	27	13	40
	1	29	34	63
	2	9	7	16
	3	7	18	25
	4	1	6	7
Total		73	78	151

3.2 Relação entre risco e rendimentos

Anteriormente verificamos que o género feminino é mais avesso ao risco que o género masculino, facto este que acontece devido às diferenças de rendimento entre géneros. Fisher e Yao (2017) encontraram evidências que as mulheres, como recebem menos rendimentos que os homens, necessitam de ter os seus rendimentos disponíveis, o que as leva a investir menos, o que se poderá consubstanciar em maior aversão ao risco.

Tabela 2 - Relação entre risco e rendimentos

ANOVA

Como se auto avalia em termos de risco?

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	1,440	5	,288	1,213	,309
Nos grupos	23,026	97	,237		
Total	24,466	102			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,309$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que os rendimentos influenciam o nível de aversão ao risco dos inquiridos.

3.2.1 Relação entre a questão 10, 11, 12 e 13 e a aversão ao risco

H_0 : A questão 10 depende da variável aversão ao risco

V_s

H_1 : A questão 10 não depende da variável aversão ao risco

Tabela 3 - ANOVA: Questão 10 versus «aversão ao risco»

ANOVA

Questão 10

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,525	4	,131	,588	,672
Nos grupos	32,575	146	,223		
Total	33,099	150			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,672$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 10 dependem da variável aversão ao risco.

H_0 : A questão 11 depende da variável aversão ao risco

V_s

H_1 : A questão 11 não depende da variável aversão ao risco

Tabela 4 - ANOVA: Questão 11 versus «aversão ao risco»

ANOVA

Questão 11

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,009	1	,009	,050	,824
Nos grupos	17,292	101	,171		
Total	17,301	102			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,824$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 11 dependem da variável aversão ao risco.

H_0 : A questão 12 depende da variável aversão ao risco

V_s

H_1 : A questão 12 não depende da variável aversão ao risco

Tabela 5 - ANOVA: Questão 12 versus «aversão ao risco»

ANOVA

Questão 12

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,043	1	,043	,170	,681
Nos grupos	25,646	101	,254		
Total	25,689	102			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,681$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 12 dependem da variável aversão ao risco.

H_0 : A questão 13 depende da variável aversão ao risco

V_s

H_1 : A questão 13 não depende da variável aversão ao risco

Tabela 6 - ANOVA: Questão 13 versus «aversão ao risco»

ANOVA

Questão 13

	Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,264	1	,264	1,568	,213
Nos grupos	17,037	101	,169		
Total	17,301	102			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,213$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 13 dependem da variável aversão ao risco.

Na questão 10, segundo Vasquez e Cuiilty (2013) há uma ligação entre a aversão à perda e a tristeza. É visível, assim, que as emoções podem afetar a racionalidade dos investidores.

A questão 11, como foi referido anteriormente, tem como base a *prospect theory*, a qual se sustenta num elenco diversificado de trabalhos, tais os de Kahneman e Tversky (1979) e Tversky e Kahneman (1992). Os resultados por nós obtidos encontram-se em linha com os dos contributos anteriormente referidos. Investidores com aversão ao risco demonstram que para eles a melhor opção é um lucro certo do que um lucro maior que inclui o risco de receber zero. A *prospect theory* vem explicar que, numa situação de ganhos, o investidor tende a evitar com mais convicção uma perda do que obter um ganho. O investidor antes de tomar a sua decisão tem uma ação (neste caso perdeu 1000€) que em termos de estudo é ponto de referência. O ponto de referência é o estado atual do investidor, ou seja, com base na situação exposta ele tem de tomar uma decisão, estando presente na sua mente que já perdeu. Como não pretende ter mais perdas, prefere um lucro certo do que a probabilidade de em 50% não ter lucro. A questão 12 é semelhante à questão 11, por se basear na *prospect theory*. Apesar das semelhanças, é de realçar que a questão 12 apresenta uma relação mais reduzida com a variável aversão ao risco do que a relação entre as variáveis questão 11 e aversão ao risco. Neste caso, a *prospect theory* vem explicar que os investidores portugueses sentem que um prejuízo certo tem mais impacto que um prejuízo de maior valor com risco. Este último traduz-se para o investidor na possibilidade de não ficar prejudicado. Assim, a maioria optou pela opção de prejuízo elevado, mas com risco de em 50% não perder nada. O investidor antes de tomar a sua decisão tem uma ação (neste caso ganhou 1000€) que em termos de estudo é ponto de referência. O ponto de referência do investidor, neste caso quando toma a decisão, ele já tem na sua mente que ganhou 1000€ e como não quer perder o que acabou de ganhar, arrisca na opção com risco porque há 50% de probabilidade de manter os 1000€.

Na questão 13 estando perante o efeito «dotação» que também tem contido a aversão à perda faz sentido que exista uma dependência entre esta questão e a variável aversão ao risco.

3.2.2 Relação entre a questão 10, 11, 12 e 13 e a variável género

H₀: A questão 10 depende da variável género

V_s

H₁: A questão 10 não depende da variável género

Tabela 7 - ANOVA: Questão 10 versus género

ANOVA

Questão 10

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,142	1	,142	,640	,425
Nos grupos	32,958	149	,221		
Total	33,099	150			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,425$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 10 dependem da variável género.

H_0 : A questão 11 depende da variável género

Vs

H_1 : A questão 11 não depende da variável género

Tabela 8 - ANOVA: Questão 11 versus género

ANOVA

Questão 11

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,737	1	,737	3,607	,059
Nos grupos	30,442	149	,204		
Total	31,179	150			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,059$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 11 dependem da variável género.

H_0 : A questão 12 depende da variável género

Vs

H_1 : A questão 12 não depende da variável género

Tabela 9 - ANOVA: Questão 12 versus género

ANOVA

Questão 12

	Soma dos Quadrados	Df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,012	1	,012	,048	,827
Nos grupos	37,604	149	,252		
Total	37,616	150			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,827$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 12 dependem da variável género.

H_0 : A questão 13 depende da variável género

Vs

H_1 : A questão 13 não depende da variável género

Tabela 10 - ANOVA: Questão 13 versus género

ANOVA

Questão 13

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	,004	1	,004	,024	,878
Nos grupos	27,413	149	,184		
Total	27,417	150			

Através dos valores inscritos na tabela anterior, concluímos que o $p\text{-value} = 0,878$ é superior a $\alpha = 0,05$, logo não rejeitamos a hipótese nula, havendo evidência estatística de que as respostas à questão 13 dependem da variável género.

As questões 10, 11, 12 e 13 são questões de tendências comportamentais e que testam a irracionalidade do investidor português, em consequência estas dependem do género porque segundo Dickason, Nel e Ferreira (2017), há evidências de que os investidores do sexo masculino e do sexo feminino estão sujeitos a tendências das finanças comportamentais.

3.3 Considerações finais

Através dos resultados obtidos concluímos que a aversão ao risco está presente no comportamento do investidor, em consequência há uma relação dependente entre as questões e a variável género.

Importa realçar que nas questões detetamos a existência da racionalidade limitada, ou seja, os investidores tiveram a oportunidade de fazer escolhas ótimas (ou melhor optar por soluções que monetariamente oferecem maior rendimento), contudo optaram pela solução que para eles, interiormente, é a que traduz satisfação. (Thaler e Sunstein, 2008)

CONCLUSÃO

A presente dissertação tem como objetivo principal entender o comportamento do investidor português, tendo por base a *prospect theory* e os seus pressupostos.

Estando o campo das finanças comportamentais pouco explorado em Portugal há necessidade de compreender se o investidor português é dotado de racionalidade limitada bem como aversão ao risco.

Observando o objetivo da dissertação, este estudo permitiu-nos concluir que há evidências estatísticas para afirmar que a *prospect theory* existe e o comportamento dos investidores comprovam a teoria.

Podemos também concluir que as questões principais são influenciadas pelas variáveis aversão ao risco e género.

Outra conclusão que este estudo nos permite retirar é o facto de explicar a razão pela qual o sexo feminino é mais avesso ao risco que o sexo masculino. Razão essa que são os rendimentos mais baixos que o sexo masculino.

É possível evidenciar o contributo do «efeito dotação» no comportamento dos investidores portugueses.

Contudo, derivado ao tipo de trabalho em que é efetuado o estudo e apesar das conclusões terem ido de encontro com o nosso objetivo houve limitações que não nos deixaram aprofundar mais este tema.

A limitação encontrada no estudo foi a forma como o questionário está estruturado, ou seja, a estrutura atual não nos permitiu construir um perfil do investidor mais preciso. Através de um modelo de regressão linear seríamos capazes de explicar o impacto das variáveis no perfil do investidor português.

Para trabalhos futuros propomos a investigação do perfil do investidor com experiências sociais, ou seja, de modo a evitar enviesamentos isolar o individuo num ambiente que afete o seu foro psicológico poderá revelar bastante enriquecedor e mais conclusivo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, LXI(4). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock market. *NBER Working Paper No. 13189*.
- Banco de Portugal (2019). *Conversor de moeda*. Obtido em 26 de abril de 2019, de Banco de Portugal: <https://www.bportugal.pt/conversor-moeda>
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/2118364>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Barber, Brad M. / Odean, Terrance (2001): Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment, *Quarterly Journal of Economics* 116, 261–292. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bell, D. E. (1982). Regret in Decision Making under Uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981. <https://doi.org/10.1287/opre.30.5.961>
- Bird, G., Du, W., & Willett, T. (2017). Behavioral Finance and Efficient Markets: What does the Euro Crisis Tell us? *Open Economies Review*, 28(2), 273–295. <https://doi.org/10.1007/s11079-017-9436-1>
- Charness, G., & Gneezy, U. (2012). Journal of Economic Behavior & Organization Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 83(1), 50–58. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>
- Coval, J. D., & Shumway, T. (2001). Do Behavioral Biases Affect Prices? *The Journal of Finance*, LX(1), 34. <https://doi.org/10.2139/ssrn.269113>
- Dickason, Z., Nel, I., & Ferreira, S. (2017). Gender : Behavioural finance and satisfaction with life. *Gender & Behaviour*, 15(3), 9550–9559.
- Edmans, A., García, D., & Norli, Ø. (2007). Sports Sentiment and Stock Returns. *The Journal of Finance* •, LXII(4), 1967–1998. Retrieved from <http://faculty.london.edu/aedmans/SteelJF.pdf>

- Einhorn, H. J., & Hogarth, R. M. (1978). Confidence in judgment: Persistence of the illusion of validity. *Psychological Review*. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.85.5.395>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1684/bdc.2014.1986>
- Festinger, L. (1957). A theory of cognitive dissonance: Stanford University Press.
- Fischhoff, B. (1975). Hindsight is not equal to foresight: The effect of outcome knowledge on judgment under uncertainty. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*. <https://doi.org/10.1037/0096-1523.1.3.288>
- Fischhoff, B., Slovic, P., & Lichtenstein, S. (1977). Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence. *Journal of Experimental Psychology*, 3(4), 552–564. <https://doi.org/10.1007/s00423-009-0528-2>
- Fisher, I. (1928). The Money Illusion. *The Money Illusion*.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it*. New York, The Macmillan Company.
- Fisher, P. J., & Yao, R. (2017). Gender differences in financial risk tolerance. *Journal of Economic Psychology*, 61(March), 191–202. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2017.03.006>
- Gigerenzer, G., & Gaissmaier, W. (2011). Heuristic Decision Making. *Annual Review Psychology*, 62, 451–482. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-120709-145346>
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. *Cognitive Psychology*, 24(3), 411–435. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(92\)90013-R](https://doi.org/10.1016/0010-0285(92)90013-R)
- HUANG, Dashan; JIANG, Fuwei; TU, Jun; and ZHOU, G. (2015). Investor Sentiment Aligned : A Powerful Predictor of Stock Returns Investor Sentiment Aligned : A Powerful Predictor of Stock Returns, 3, 791–837.
- Instituto Nacional de Estatística . (2019). Obtido em 29 de abril de 2019, de INE: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=352382002&DESTAQUESstema=55579&DESTAQUESmodo=2
- Jensen, M. C. (1978). Market Efficiency Some Anomalous Evidence Regarding Market

- Efficiency I believe there is no other proposition in economics which has more solid empirical evidence supporting it than the Efficient Market Hypothesis . That hypothesis has been tested and , w. *Journal of Financial Economics*, 6(July 2002), 95–101.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193–206. <https://doi.org/10.1257/jep.5.1.193>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). *Econometrica* , 47(2) ., *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.1111/j.1536-7150.2011.00774.x>
- Krugman, P. (2009). How Did Economists Get It So Wrong? *The New York Times*.
- Langer, E. J., & Roth, J. (1975). Illusion of Control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311–328. <https://doi.org/10.1027/1618-3169/a000225>
- Lichtenstein, S., & Slovic, P. (1971). Reversals of preference between bids and choices in gambling decisions. *Journal of Experimental Psychology*, 89(1), 46–55. <https://doi.org/10.1037/h0031207>
- Lobão, J. (2012). *Finanças Comportamentais*. Actual Editora.
- Lowenstein, George, & Kahneman, D. (1991) "Explaining the Endowment Effect," working paper, Department of Social and Decision Sciences, Carnegie Mellon University.
- Loomes, G., & Sugden, R. (1982). Regret Theory: An Alternative Theory of Rational Choice Under Uncertainty. *The Economic Journal*, 92(368), 805. <https://doi.org/10.2307/2232669>
- Lovalló, D., & Kahneman, D. (2003). Delusions of Success How Optimism Undermines Executives' I Decisions HARVARD BUSINESS REVIEW. *Harvard Business Review* , 81(3), 56–63.
- Merton, R. (1973). The theory of rational Theory option pricing. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 4(1), 141–183.
- Miller, M. H. (1977). Debet and Taxes. *The Journal of Finance*, 32(2), 261–275. <https://doi.org/10.11591/ijece.v7i1.pp496-504>

- Reisch, L. A., & Sunstein, C. R. (2016). Do Europeans Like Nudges? *Judgment and Decision Making*, 11(4), 310–325. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2739118>
- Samuelson, W., & Zeckhauser, R. (1988). Status Quo Bias in Decision Making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7–59.
- Schmidt Ulrich, S. C., & Sugden, R. (2008). Third-generation prospect theory. *Journal of Risk and Uncertainty*, 36(3), 203.
- Sewell, M. (2007). Behavioural Finance Theory. *University of Cambridge*, (February 2007), 1–14.
- Shiller, R. J. (2006). Long-term perspectives on the current boom in home prices. *Economists' Voice*, 3(4), 1–11. <https://doi.org/10.2202/1553-3832.1145>
- Simon, H. A. (1955a). A BEHAVIORAL MODEL OF RATIONAL CHOICE. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 69(1), 99–118.
- Simon, H. A. (1955b). A BEHAVIORAL MODEL OF RATIONAL CHOICE. *Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 77–96. <https://doi.org/10.1093/qje/qjq003.417>
- Slovic, P. (1972). Psychological Study of Human Judgment : Implications for Investment. *Most*, 2(3), 779–800.
- Smith, A. (1759). *The Theory of Sentiments*. (and A. K. and J. B. London: Printed for A. Millar, Ed.). <https://doi.org/10.1017/S0031819100023536>
- Thaler, R. (2015). Does the Stock Market Overreact ?, 40(3).
- Thaler, R. H. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1, 39–60. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)
- Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving. *Journal of Political Economy*, 112(S1), S164–S187. <https://doi.org/10.1086/380085>
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven, CT, US: Yale University Press.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability : A Heuristic for Judging Frequency, 232, 207–232.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science, New Series*, 185(4157), 1124–1131. Retrieved from

c:%5CICT%5CEILS%5CHypergole Systeme%5C1973 Rep Effect of Pressure on Ignition of Hypergolic Liquid Propellants.pdf TS - RIS

Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *The Journal of Business*, 59(4), 251–278. <https://doi.org/10.1086/296365>

Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297–323.

Vasquez, R., & Cuilty, E. (2013). *The Role of Emotions on Risk Aversion: A prospect theory experiment*. Retrieved from <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/48280/>

Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806–820. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.39.5.806>

APÊNDICE

APÊNDICE 1. Estrutura Questionário

Sou a aluna Daniela Sousa Cordeiro, do Mestrado de Análise Financeira do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra.

No âmbito da dissertação de mestrado, encontro-me a realizar um estudo que procura atender ao modo como as emoções que podem afetar o investidor português no momento da decisão de um investimento.

Neste sentido, venho solicitar a sua colaboração, respondendo ao questionário em anexo. A resposta tomar-lhe-á apenas cerca de 5 minutos do seu tempo.

A informação fornecida por si é essencial para o meu estudo; esta é também confidencial, anónima e apenas serve para fins académicos e estatísticos. Em caso de dúvida ao completar o questionário, por favor contacte os responsáveis através do seguinte correio eletrónico: iscac16142@alumni.iscac.pt.

Desde já, muito agradeço a sua colaboração!

1. Qual é o seu gênero?

Feminino ☐

Masculino ☐

2. Qual a sua escolaridade?

Até ao 6º ano ☐

9º ano ☐

12º ano ☐

CET ou Tesp ☐

Licenciatura ☐

Mestrado ☐

Doutoramento ☐

3. Qual a sua idade?

(inserir resposta)

4. Em que setor a sua profissão se insere? (segundo a classificação do INE do CPP2010)

1- Forças armadas ☐

2- Representantes do poder legislativo e de órgãos executivos, dirigentes, diretores e gestores executivos ☐

3- Especialistas de atividades intelectuais e científicas ☐

4- Técnicos e profissões de nível intermédio ☐

5- Pessoal administrativo ☐

6- Trabalhadores dos serviços pessoais, de proteção e segurança e vendedores ☐

7- Agricultores e trabalhadores qualificados da agricultura, da pesca e da floresta ☐

8- Trabalhadores qualificados da indústria, construção e artífices ☐

9- Operadores de instalações e máquinas e trabalhadores da montagem ☐

10- Trabalhadores não qualificados ☐

5. Em média qual é o seu rendimento líquido anual? (segundo os escalões do IRS 2018)

Até 7 091€ ☐

De 7 091€ a 10 700€ ☐

De 10 700€ a 20 261€ ☐

De 20 261€ a 25 000€ ☐

De 25 000€ a 36 856€ ☐

De 36 856€ a 80 640€ ☐

Acima de 80 640€ ☐

6. Considera-se um investidor? (Segundo a CMVM os “Investidores são todas as pessoas ou empresas que participam no mercado de capitais com o objetivo de, através do financiamento das empresas, valorizarem as suas poupanças ou os seus ativos. No entanto, devido às diferenças de formação, experiência e capacidade financeira, os investidores particulares têm necessidades de proteção diferentes que são tidas em conta nas leis relativas ao mercado de capitais e nos regulamentos da CMVM. São estas diferenças que determinam a distinção entre: Investidores institucionais ou profissionais e investidores não-institucionais.”)

Sim ☐

Não ☐

7. Em que tipo (s) de produto (s) financeiro (s) costuma investir?

Depósitos à ordem ☐

Ações ☐

Obrigações ☐

Contas Poupança ☐

Produtos estruturados e derivados ☐

Fundos de Pensões ☐

Imobiliário ☐

Outros

8. Investe em bolsa?

Sim ☐

Não ☐

9. Como se auto avalia em termos de risco?

Avesso ao risco ☐

Pouco avesso ao risco ☐

Indiferente ao risco ☐

Favorável ao risco ☐

Muito favorável ao risco ☐

10. Agora é apresentada a seguinte situação: está num momento difícil da sua vida pessoal, mas tem de tomar decisões urgentes sobre a sua carteira de investimento neste preciso momento. O mercado está em queda e tem muitas ações a prejudicar a sua carteira, o que faria:

Hipótese 1: Vendia as ações que estavam a prejudicar a carteira e deixava de lado a sua vida pessoal ☐

Hipótese 2: Não faria nada porque o momento que estava a passar não o deixava racionalizar, porque a vida pessoal é mais importante que a vida profissional ☐

11. Perante a seguinte situação faça a sua melhor decisão: acabou de perder 1000€ numa aposta mas tem a oportunidade de voltar a jogar e tem duas hipóteses:

Hipótese 1: Recebe 1000€ com probabilidade de 50%. ☐

Hipótese 2: Recebe 500€ com probabilidade de 100%. ☐

12. Perante a seguinte situação faça a sua melhor decisão: acabou de ganhar 1000€ numa aposta mas tem a oportunidade de voltar a jogar e tem duas hipóteses:

Hipótese 1: Perde 1000€ com probabilidade de 50%. ☐

Hipótese 2: Perde 500€ com probabilidade de 100%. ☐

13. Suponha que está na seguinte situação: a sua maior paixão é a sua equipa de futebol (ou outro desporto a seu gosto, tem é que acreditar plenamente na sua equipa), mas é-lhe pedido que vá a um programa de televisão dizer que a equipa rival à sua é muito melhor. Ao aceitar é oferecido 1000€, aceitaria mesmo que vá contra a sua convicção?

Sim ☐

Não ☐

Se respondeu não, mudaria a resposta se fosse oferecida uma quantia superior?

Sim ☐

Não ☐

Se Sim, indique qual o montante:

Até 10 000€ ☐

De 10 000€ a 100 000€ ☐

De 100 000€ a 1 000 000€ ☐

Mais de 1 000 000€ ☐